

Leokadia Oręziak

MIĘDZYNARODOWA POZYCJA EURO

EURO JAKO WALUTA MIĘDZYNARODOWA

KSZTAŁTOWANIE SIĘ KURSU EURO DO DOLARA

KONSEKWENCJE APRECJACJI EURO

PRZYSZŁOŚĆ DOLARA AMERYKAŃSKIEGO

DZIAŁANIA NA RZECZ UMOCNIEŃ MIĘDZYNARODOWEJ ROLI EURO



EURO
OD A DO Z



**prof. dr hab.
Leokadia Oręziak**
Katedra Finansów
Międzynarodowych

ZASTOSOWANIE EURO W OBROTCIE MIĘDZYNARODOWYM

Waluty międzynarodowe pełnią funkcję pieniądza nie tylko na obszarze, gdzie są emitowane, ale także w obrocie międzynarodowym. Obrót ten obejmuje przede wszystkim transakcje między uczestnikami handlu międzynarodowego oraz między podmiotami uczestniczącymi w różnych międzynarodowych transakcjach finansowych. Tradycyjne funkcje pieniądza, a mianowicie funkcje miernika wartości, środka płatniczego oraz środka akumulacji, pełnione przez waluty międzynarodowe, mają swoją specyfikę w zależności od tego, czy dotyczą tzw. obrotu prywatnego, czy oficjalnego. Obrót prywatny obejmuje generalnie wykorzystanie danej waluty przez ogół podmiotów działających na rynku, natomiast obrót oficjalny dotyczy zasadniczo władz monetarnych (banków centralnych, ewentualnie innych instytucji). W jednym i drugim przypadku chodzi o wykorzystanie danej waluty przez rezydentów innych krajów (obszarów) niż ten, który jest emitentem tej waluty. W obrocie prywatnym waluta międzynarodowa może więc służyć do:

- wyrażania cen i fakturowania dostaw (jest to wtedy waluta notowań oraz fakturowania – *quotation/ invoicing currency*),
- wykonania efektywnej płatności w ramach kontraktu międzynarodowego (waluta transakcyjna – *payment currency*),
- realizacji transakcji dewizowej dotyczącej wymiany między dwiema innymi walutami (tzw. waluta pośrednicząca – *vehicule currency*),



- pozyskiwania środków finansowych (waluta finansowania – *financing currency*) oraz przechowywania zasobów finansowych (waluta inwestycyjna – *investment currency*).

Z kolei w obrocie oficjalnym waluta międzynarodowa może mieć zastosowanie jako:

- waluta referencyjna, wobec której mogą być stabilizowane kursy innych walut (*anchor, reference currency*),
- waluta, w której władze monetarne (głównie banki centralne) przeprowadzają interwencje na rynkach walutowych (waluta interwencyjna – *intervention currency*),
- waluta, w której są utrzymywane oficjalne rezerwy dewizowe (*reserve currency*).

Dotychczasowe doświadczenia pokazują, że najważniejsze w świecie waluty międzynarodowe są to waluty emitowane przez kraje, które mają największy udział w światowym PKB oraz światowym eksporcie. Waluty te muszą cieszyć się powszechnym zaufaniem uczestników obrotu międzynarodowego. Z kolei zaufanie to jest uwarunkowane istnieniem wiarygodnej infrastruktury prawnej i instytucjonalnej w kraju emitującym, gwarantującej pożądaną stabilność siły nabywczej danej waluty, a w rezultacie także jej wartości zewnętrznej. Efektem tego jest minimalizacja ryzyka wystąpienia poważnego kryzysu walutowego, a co za tym idzie ryzyka poniesienia znaczących strat przez podmioty lokujące fundusze w aktywach wyrażonych w danej walucie.

Istotnym warunkiem harmonijnego pełnienia przez daną walutę funkcji znaczącej waluty międzynarodowej jest też istnienie w kraju (na obszarze), który ją emituje, dobrze rozwiniętego rynku finansowego, dostępnego bez ograniczeń także dla nierezydentów. Na rynku tym powinno być odpowiednio dużo różnych instrumentów finansowych, charakteryzujących się stopniem bezpieczeństwa, rentowności i płynności dostosowanym do potrzeb i preferencji różnych podmiotów uczestniczących w obrocie międzynarodowym. Inwestorzy międzynarodowi nie powinni więc w zasadzie mieć trudności zarówno w dokonywaniu lokat na tym rynku, jak i wycofywaniu się z nich.

Biorąc pod uwagę te warunki, można stwierdzić, że euro ma wszelkie szanse na to, aby być w czołówce walut międzynarodowych. Łączny potencjał gospodarczy 12 krajów Unii Gospodarczej i Walutowej (UGW), czyli obszaru euro, i ich udział w światowym eksporcie jest porównywalny z tym, który występuje w przypadku Stanów Zjednoczonych. Udział tego ostatniego kraju w światowym PKB wynosi około 21%, obszaru euro zaś około 16%. Warto jednak podkreślić, że obszar euro jest największym w świecie eksporterem. Jego udział w światowym eksporcie kształtuje się na poziomie około 19%¹, Stanów Zjednoczonych zaś na poziomie 15%.

Oznacza to, że istnieją solidne podstawy do zwiększenia zastosowania euro jako waluty fakturowania i rozliczania transakcji w handlu międzynarodowym. Powinna temu sprzyjać istniejąca w praktyce tendencja do wykorzystywania jako waluty fakturowania waluty kraju eksportera. Ponieważ najczęściej jest tak, że waluta zastosowana do wystawienia faktury przez eksportera jest też walutą, w której efektywnie dokonywana jest płatność, stąd euro ma dobre szanse na rozpowszechnienie się jako waluta transakcyjna w handlu międzynarodowym. Na razie jednak walutą dominującą jako waluta fakturowania jest dolar amerykański, udział euro jest zaś dużo mniejszy. Komisja Europejska oszacowała, że np. w 2000 r. łącznie w świecie w euro było fakturowanych 15-17% transakcji eksportowych².

Na niekorzyść euro przemawia natomiast istnienie od dawna zakorzenionego zwyczaju notowania w dolarach amerykańskich cen wielu surowców (głównie ropy naftowej) oraz masowych produktów rolnych na giełdach międzynarodowych. Także ceny niektórych produktów przemysłowych (np. statków, samolotów) podawane są najczęściej w dolarach. Zmiana tego stanu rzeczy w dającej się przewidzieć perspektywie jest mało realna ze względu na siłę przyzwyczajenia uczestników rynku do znanych od lat sposobów pozyskiwania informacji, współpracy z kontrahentami, bankami itp. Oznacza to, że szanse na zrównanie się pozycji euro jako waluty transakcyjnej z pozycją dolara nie są na razie duże. Warto jednak zwrócić uwagę na doświadcze-

¹ Udział ten nie obejmuje handlu między krajami członkowskimi obszaru euro.

² Por. *The euro area in the world economy – developments in the first three years*. Communication from the Commission. Commission of the European Communities, COM (2002) 332 final, Brussels, 19.06.2002, s. 38.



nia historyczne, z których wynika, że bardziej radykalne zmiany w międzynarodowym systemie walutowym dokonywały się w stosunkowo długim okresie.

Oceniając stan infrastruktury instytucjonalnej i prawnej, mającej stanowić podstawę zaufania inwestorów międzynarodowych do stabilności siły nabywczej euro, można stwierdzić, że jest on w zasadzie nie gorszy od tego, który występuje w przypadku dolara amerykańskiego. Kluczowym elementem tej infrastruktury jest niezależny bank centralny, który odpowiada za emisję euro. Zasady funkcjonowania tego banku, którym jest Europejski System Banków Centralnych (ESBC), zostały określone w podpisanym w Maastricht w lutym 1992 r. Traktacie o Unii Europejskiej. Postanowienia tego traktatu zostały włączone do obowiązującego obecnie Traktatu o Wspólnocie Europejskiej (TWE). Traktat zawiera gwarancje niezależności całej instytucji, jaką jest ESBC. Oznacza to, że gwarancje te dotyczą zarówno Europejskiego Banku Centralnego (EBC), odpowiedzialnego za kształtowanie jednolitej polityki pieniężnej na obszarze euro, jak również narodowych banków centralnych krajów członkowskich, które mają za zadanie realizować tę politykę. Po ponad trzech latach ESBC – a ściśle biorąc Eurosystem, czyli struktura złożona z EBC i narodowych banków centralnych dwunastu krajów Unii Europejskiej, będących pełnymi członkami UGW – dowiódł tego, że może skutecznie realizować antyinflacyjną politykę pieniężną. Stopa inflacji na tym obszarze była dotychczas w zasadzie bliska wielkości 2% w skali rocznej, a jedynie przejściowo nieznacznie przekraczała ten poziom.

Jeśli chodzi o politykę budżetową na obszarze euro, to wprawdzie pozostaje ona w gestii krajów członkowskich, jednak zabezpieczenia zawarte w TWE oraz w tzw. Pakcie Stabilności i Wzrostu, który jest uszczegółowieniem postanowień traktatowych, powodują, że ryzyko powstawania nadmiernych deficytów budżetowych zostało istotnie ograniczone. Zmniejsza to także zagrożenie akumulowaniem przez te kraje zbyt dużego zadłużenia publicznego, mogącego podważyć wiarygodność finansową całego obszaru euro.

Charakteryzując wykorzystanie euro w obrocie międzynarodowym, Europejski Bank Centralny w swym Raporcie za 2001 r. wskazał na następujące fakty:



- Udział międzynarodowych emisji wyrażonych w euro instrumentów rynku pieniężnego wzrósł istotnie w okresie od 1999 r. do końca drugiego kwartału 2001 r., głównie dzięki ukształtowaniu się zintegrowanego rynku pieniężnego na obszarze euro. O ile w okresie 1994-1998 udział emisji na rynku pieniężnym dokonywanych przez nierezydentów w walutach, które zostały zastąpione przez euro, wynosił średnio rocznie 8,5% (dolar 77%, jen 4,5%), o tyle pod koniec czerwca 2001 r. udział euro wynosił 24% (dolar 60%, jen 3%). Podobne zmiany nastąpiły w przypadku emisji wyrażonych w euro obligacji międzynarodowych. W latach 1994-1998 udział walut 12 krajów obszaru euro w emisji obligacji dokonywanych przez nierezydentów wynosił średnio rocznie 18% (dolar 42%, jen 25%). Na koniec czerwca 2001 r. udział euro w tych emisjach ukształtował się na poziomie 31% (dolar 36%, jen 18%).
- Udział wyrażonych w euro papierów dłużnych w portfelach głównych inwestorów instytucjonalnych pod koniec września 2001 r. wynosił 28% (dolar 49%, jen 16%), zaś udział akcji spółek działających na obszarze euro 25% (spółek ze Stanów Zjednoczonych 50%, Japonii 10%).
- Według danych dotyczących kwietnia 2001 r., podanych przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych, euro wykorzystywano w tym okresie do realizacji 38% z ogólnej liczby transakcji dewizowych, dolara amerykańskiego zaś do 90% transakcji, a jena do 23% (ponieważ w każdej transakcji występują co najmniej dwie waluty, stąd też łączna suma udziałów jest większa niż 100%).
- Ponad 50 krajów spoza obszaru euro powiązało z euro – w sposób mniej lub bardziej ścisły – kurs swej waluty.
- Udział euro w oficjalnych rezerwach dewizowych banków centralnych pod koniec 2000 r. wynosił 12,7% (udział dolara 68,2%, jena 5,3%). Był to poziom podobny do tego, jaki w oficjalnych rezerwach walutowych miała łącznie marka niemiecka, frank francuski i niektóre inne waluty europejskie³.

³ Por. *Annual Report 2001*. European Central Bank, Frankfurt am Main 2002, s. 106-107.



Powyższe dane wskazują, że euro zajmuje drugą po dolarze amerykańskim pozycję wśród walut międzynarodowych, zarówno w obrocie prywatnym, jak i oficjalnym. W obrocie oficjalnym na podkreślenie zasługuje zastosowanie euro jako waluty, z którą bezpośrednio bądź pośrednio (m.in. poprzez SDR lub inne koszyki walutowe, w których skład wchodzi euro) powiązało kursy swych walut 56 krajów (głównie z Europy i Afryki)⁴. Powiązanie to ma różne formy. Najbardziej sztywna przyjmuje postać izby walutowej, określanej też jako system zarządzania walutą (*currency board*). Zdecydowały się na nią Bośnia – Hercegowina, Bułgaria i Estonia. Większość pozostałych powiązań obejmuje systemy kursowe charakteryzujące się zróżnicowanym dopuszczalnym poziomem zmienności kursów rynkowych wobec przyjętego poziomu referencyjnego kursu. Wśród nich warto wymienić Mechanizm Stabilizowania Kursów II (*Exchange Rate Mechanism II*) w ramach Unii Europejskiej, będący następcą Europejskiego Systemu Walutowego funkcjonującego do końca 1998 r. Dopuszczalny przedział wahań kursów w tym mechanizmie wynosi $\pm 15\%$. Obecnie w stosunku do euro stabilizowany jest w nim kurs tylko jednej waluty – korony duńskiej. Do końca 2000 r. w systemie tym uczestniczyła także drachma grecka (od 2001 r. zastąpiona przez euro).

Najbardziej luźne powiązanie z euro obejmuje systemy kursów płynnych kierowanych (np. waluty Chorwacji, Macedonii, Słowenii). Czynniki, które przyczyniły się do wprowadzenia tych rozwiązań, są przede wszystkim silne więzi handlowe oraz finansowe danego kraju (regionu) z krajami obszaru euro.

Warto też odnotować, że w Andorze, Kosowie i Czarnogórze przyjęto rozwiązanie określane jako euroizacja, oznaczające jednostronną rezygnację z waluty krajowej na rzecz stosowania euro jako legalnego środka płatniczego. Można to tłumaczyć głównie dążeniem tych krajów do zapewnienia solidnej kotwicy w celu ustabilizowania ich gospodarek.

Z funkcją euro jako waluty referencyjnej wiąże się jej wykorzystanie do przeprowadzania interwencji walutowych. Władze monetarne krajów, które stabilizują swe waluty wobec euro, muszą czasem takie interwencje podejmować. Ogólnie jednak biorąc, dominującą walutą in-

⁴ Zob. szerzej: *Review of the international role of the Euro*. European Central Bank, Frankfurt am Main 2001, s. 20-22 oraz 42.

terwencyjną jest dolar amerykański. Wiąże się to przede wszystkim z wysoką płynnością rynku dolara, wynikającą z kolei w dużym stopniu z dobrze rozbudowanych w minionych dziesięcioleciach powiązań międzybankowych oraz wypracowanych sposobów postępowania wszystkich uczestników transakcji dewizowych. Duży wolumen transakcji dolarowych korzystnie oddziałuje na koszty jednostkowe transakcji walutowych, co z kolei jest dodatkową zachętą do wybierania przez zainteresowane podmioty tej waluty, a nie innych.

Jeśli chodzi o udział euro w oficjalnych rezerwach dewizowych, to można stwierdzić, że w dużej mierze waluta ta jest tu spadkobiercą roli, jaką do 1999 r. w międzynarodowym systemie walutowym odgrywała marka niemiecka. Dotyczy to w szczególności znaczenia waluty krajów UGW w rezerwach utrzymywanych przez banki centralne pozostałych krajów. Od czasu ustanowienia obszaru euro nie nastąpiły większe zmiany w strukturze walutowej oficjalnych rezerw dewizowych. Udział dolara amerykańskiego w tych rezerwach nadal dominuje i jest znacznie większy niż udział gospodarki Stanów Zjednoczonych w światowej produkcji oraz eksporcie.

Szczególną ostrożność w zwiększaniu udziału euro w oficjalnych rezerwach dewizowych wykazują banki centralne krajów Azji, które mają w swym posiadaniu ponad połowę ogólnej sumy tego rodzaju rezerw w świecie. Mimo że po kryzysach finansowych w latach 1997-1998 większość tych krajów przeszła na kursy płynne, to nadal duży udział dolara w rezerwach traktowany jest tam jako istotne zabezpieczenie na wypadek konieczności podjęcia interwencji walutowych. Ponadto banki centralne krajów azjatyckich, podobnie jak w przypadku banków centralnych z większości pozostałych krajów świata, wykazują stosunkowo konserwatywne podejście do wyboru walut, w których wyrażone są utrzymywane przez nie rezerwy. Banki te bacznie obserwują politykę EBC oraz sytuację gospodarczą obszaru euro. Można oczekiwać, że wraz z umacnianiem się wiarygodności banku centralnego UGW oraz poprawą konkurencyjności tej gospodarki stopniowo będzie wzrastać rola euro w ich rezerwach.

Jeśli chodzi o kraje Europy Środkowej i Wschodniej, kandydujące do Unii Europejskiej, to ich zainteresowanie utrzymywaniem w euro znaczącej części swych oficjalnych rezerw dewizowych wiąże się



przede wszystkim z silnymi powiązaniem handlowymi i ogólnogospodarczymi tych krajów z obszarem euro.

Za mało prawdopodobne uznaje się jednak to, że w dającej się przewidywać perspektywie w skali światowej udział euro w rezerwach oficjalnych będzie zbliżony do udziału w nich dolara. Oznacza to, że obecnie trudno przewidzieć, kiedy euro mogłoby się stać równoprawną z dolarem walutą rezerwową⁵.

SŁABE EURO, SILNY DOLAR W OKRESIE 1999-2001

W ciągu trzech pierwszych lat istnienia euro kurs tej waluty wobec dolara amerykańskiego oraz innych walut międzynarodowych, z pewnymi przerwami, wykazywał tendencję spadkową. Ta tendencja szczególnie widoczna była w okresie od stycznia 1999 r. do końca października 2000 r., kiedy kurs euro osiągnął poziom 0,825 USD i był niższy od poziomu z początku 1999 r. o około 30%. Tak znaczący spadek kursu euro skłonił EBC do podjęcia we wrześniu 2000 r. interwencji walutowych w celu powstrzymania dalszej deprecjacji tej waluty. Były to zarówno interwencje realizowane samodzielnie przez EBC, jak i we współpracy z bankami centralnymi Stanów Zjednoczonych, Japonii, Kanady i Wielkiej Brytanii. Skuteczność tych działań generalnie nie była zbyt wielka, ale podjęcie interwencji przez EBC zostało potraktowane przez uczestników rynku jako sygnał tego, że instytucja ta może zdecydować się na interwencje walutowe, jeśli uzna, że określony poziom kursu euro nie sprzyja realizacji celów jej polityki pieniężnej.

Od jesieni 2000 r. przez dłuższy czas kurs euro kształtował się na poziomie zbliżonym do 0,9 USD i charakteryzował się stosunkowo dużą stabilnością. Oznaki umacniania się euro zaczęły być widoczne w drugiej połowie 2001 r.

Próbując wytłumaczyć słabą pozycję euro utrzymującą się przez długi czas w pierwszych latach funkcjonowania tej waluty, należy wskazać przede wszystkim na bardzo dynamiczny w owym czasie rozwój gospodarki amerykańskiej i związaną z tym tendencję do wzrostu kursu do-

⁵ Por. J. Thornhill: *Asia cautious amid efforts to push euro as reserve currency*. „Financial Times” z 22 stycznia 2002 r.

lana. Duża zyskowność, wykazywana w tym czasie przez firmy amerykańskie, oraz atrakcyjne oprocentowanie lokat dolarowych stanowiły silną zachętę do napływu do Stanów Zjednoczonych kapitałów z całego świata, w tym także z krajów obszaru euro. Ponadto, wielu uczestników międzynarodowych rynków finansowych wolało lokować swoje zasoby w aktywa dolarowe także dlatego, że euro jako nowa waluta, a dla wielu z nich także stosunkowo mało znana, w pierwszych latach swego istnienia nie pozyskała jeszcze ich wystarczającego zaufania.

Deprecjacja euro postępowała, mimo że bank centralny UGW od samego początku istnienia tej unii skutecznie realizował antyinflacyjną politykę pieniężną. Wysoka stabilność wewnętrznej siły nabywczej euro okazała się jednak niewystarczającym warunkiem powstrzymania postępującej utraty zewnętrznej wartości przez tę walutę. W konfrontacji z dynamicznie rozwijającą się gospodarką amerykańską ujawniło się wiele słabości gospodarki krajów obszaru euro. Po ustanowieniu unii walutowej w większości krajów członkowskich szczególnie widoczne stały się strukturalne hamulce rozwoju przedsiębiorczości, takie jak nadmierne regulacje rynku pracy oraz zbyt duże obciążenia podatkowe firm. Przy występowaniu jednolitej polityki pieniężnej na całym obszarze euro, zwłaszcza w krajach o relatywnie wysokim bezrobociu, wyraźna stała się potrzeba eliminowania tych słabości. Wychodząc jej naprzeciw, praktycznie wszystkie kraje należące do tego obszaru podjęły na mniejszą lub większą skalę reformy systemu podatkowego oraz zasad funkcjonowania rynku pracy. Skuteczna i konsekwentna realizacja tych reform napotyka jednak liczne przeszkody. Najważniejsze z nich to ukształtowany przez dziesięciolecia model ochrony praw pracowniczych i socjalnych oraz realizowane programy uzdrawiania finansów publicznych.

Warto jednak zaznaczyć, że realizowane od dłuższego czasu programy naprawy finansów publicznych ostatecznie mają doprowadzić do końca 2004 r. do osiągnięcia praktycznie przez wszystkie kraje obszaru euro równowagi w budżecie⁶. Skuteczne dojście do tego celu będzie, obok antyinflacyjnej polityki pieniężnej EBC, czynnikiem poważnie umacniającym wiarygodność finansową obszaru euro w świecie. Powinno to także korzystnie rzutować na kurs waluty tego obszaru i jej międzynarodową pozycję.

⁶ Szerzej na ten temat zob. L. Oręziak: *Polityka budżetowa w ramach obszaru euro*. Część I, „Bank i Kredyt” nr 5/2002 oraz część II, „Bank i Kredyt” nr 6/2002.



SYTUACJA DOLARA AMERYKAŃSKIEGO W 2002 R.

Dobra sytuacja dolara utrzymywała się przez długi czas, gdyż lata dziewięćdziesiąte oraz rok 2000 to okres korzystnej sytuacji w gospodarce Stanów Zjednoczonych. Waluta amerykańska nie uległa istotniejszemu osłabieniu nawet w czasie słabej koniunktury w 2001 r. Znaczący spadek kursu dolara zaczął faktycznie występować dopiero od 2002 r. Związane z tym istotne umocnienie się euro stało się przedmiotem zadowolenia, a nawet dumy zwolenników integracji walutowej w ramach Unii Europejskiej. Wzrost kursu euro miał dla nich przede wszystkim wymiar psychologiczny. Po kilku latach relatywnie niskiego kursu nowej waluty zaczęła ona nabierać znaczenia oraz zyskiwać międzynarodowe uznanie, odpowiednie do roli gospodarki obszaru euro w świecie. Znacząca aprecjacja euro stała się też swego rodzaju dowodem słuszności obranego w ramach Unii Europejskiej kierunku integracji walutowej, który zaowocował ustanowieniem zintegrowanego obszaru walutowego.

Nie brak jednak opinii, że osłabienie dolara wynikało bardziej z obaw międzynarodowych inwestorów co do przyszłości gospodarki amerykańskiej niż z wysokiej oceny stanu i perspektyw funkcjonowania gospodarki obszaru euro⁷.

Wśród przyczyn spadku zaufania do dolara, a w rezultacie i jego kursu, należy wymienić przede wszystkim:

- Osłabienie koniunktury w gospodarce amerykańskiej oraz wielokrotne obniżki stóp procentowych przez System Rezerwy Federalnej, które przyczyniły się do spadku rynkowego oprocentowania w Stanach Zjednoczonych do poziomu niższego niż na obszarze euro. Np. według stanu na 10 lipca 2002 r., trzymiesięczna stopa procentowa w Stanach Zjednoczonych wynosiła 1,76%, w krajach obszaru euro 3,42%, a przed rokiem odpowiednio: 3,62% i 4,46%⁸. Zmniejszyło to atrakcyjność lokat w dolarach amerykańskich.
- W ostatnim czasie ujawniło się też wiele zjawisk w gospodarce amerykańskiej, które skłoniły inwestorów międzynarodowych

⁷ Zob. np. J. M. Schlesinger, C. Karmin: *Dollar's Drop Shows Loss of Faith in U. S. Economy*. „The Wall Street Journal Europe” z 3 czerwca 2002 r.

⁸ Por. *Economic and financial indicators*. „The Economist” z 13 lipca 2002 r.

do poważnej weryfikacji niezwykle korzystnego obrazu tej gospodarki. Nadmiernie zostały rozbudowane oczekiwania inwestorów dotyczące rentowności sektora nowoczesnych technologii, mającego stanowić jeden z najsilniejszych jej elementów. Ponadto okazało się, że sektor ten nie jest w stanie pełnić w wystarczającym stopniu funkcji motoru napędzającego aktywność gospodarczą i sprzyjać procesowi wychodzenia z recesji. W tej sytuacji stało się widoczne, że niezbędna poprawa koniunktury zależy w dużej mierze od tzw. starej gospodarki (m.in. przemysłu samochodowego, budownictwa).

- Znaczący spadek zaufania do jakości zarządzania przedsiębiorstwami oraz stosowanego w nich systemu rachunkowości. W szczególności ujawnienie informacji o nierzetelnym sporządzaniu sprawozdań finansowych przez wielkie firmy (Enron, World-Com i inne) i fala bankructw wśród tych firm, a także nierzetelność niektórych dużych firm audytorskich stały się poważnym czynnikiem zniechęcającym wielu międzynarodowych inwestorów do lokowania pieniędzy w papiery wartościowe emitowane przez amerykańskie firmy.

Wszystkie te czynniki przyczyniły się do wyraźnego odwrócenia strumienia kapitałów. Przez znaczną część lat dziewięćdziesiątych kapitały pochodzące z krajów tworzących obecnie obszar euro kierowały się głównie do Stanów Zjednoczonych. Obszar ten odnotował odpływ netto kapitału także w 2000 r., wówczas wyniósł on 153,8 mld EUR. Jednak już w drugiej połowie 2001 r. sytuacja radykalnie się zmieniła, gdyż do krajów członkowskich obszaru napłynęło o 59,4 mld EUR kapitału więcej, niż z niego odpłynęło⁹. W efekcie aprecjacja euro stała się zjawiskiem nieuniknionym.

Jen japoński – jako następna po euro, pod względem znaczenia, waluta międzynarodowa – także wyraźnie umocnił się w ostatnich miesiącach. Skłoniło to Bank Japonii do podjęcia w czerwcu 2002 r. interwencji walutowych mających na celu ograniczenie tempa tej aprecjacji. Interwencje te miały dość ograniczoną skuteczność, a ich efekt w postaci niewielkiego wzmocnienia dolara okazał się krótkotrwały.

⁹ Por. M. Wolf: *The price of the falling dollar*. „Financial Times” z 3 lipca 2002 r.



SKUTKI APRECYJACJI EURO

Umocnienie się euro w stosunku do dolara oraz innych walut ma różnorodne konsekwencje dla gospodarki krajów członkowskich. Charakteryzując pozytywne skutki, należy poza wspomnianymi wyżej aspektami psychologicznymi wskazać, że wysoki kurs euro sprzyja utrzymaniu niskiej inflacji, a w rezultacie ogranicza potrzebę podwyżki stóp procentowych przez EBC w najbliższym czasie. To z kolei powinno korzystnie rzutować na perspektywę wzrostu gospodarczego na obszarze euro.

Z drugiej jednak strony, jak wynika z szacunków dokonanych m.in. przez analityków banku Goldman Sachs, wzrost kursu tej waluty o 10% w krótkim czasie może przyczynić się do zmniejszenia tempa wzrostu PKB na obszarze euro o 1,1 pkt. proc. w ciągu pierwszego roku i o dalsze 0,2 pkt. proc. w ciągu roku następnego. Z tych samych badań wynika również, że tego rzędu aprecjacja euro może wpłynąć na zmniejszenie stopy inflacji na tym obszarze o 0,9 pkt. proc. w pierwszym roku i o 0,3 pkt. proc. w drugim¹⁰. Potencjalny wpływ wysokiego kursu euro na ograniczenie tempa wzrostu cen wynika przede wszystkim z tańszego importu, w szczególności ropy naftowej, która na rynku światowym jest generalnie fakturowana i rozliczana w dolarach amerykańskich. Przedstawiciele kierownictwa EBC wielokrotnie podkreślali, że instytucja ta nie wyznacza sobie żadnego konkretnego poziomu kursu euro wobec dolara oraz innych walut. Zwraca natomiast uwagę na poziom tego kursu jako czynnik, który ma wpływ na stopę inflacji¹¹.

Warto jednak zauważyć, że silny wzrost kursu euro, przy niezbyt satysfakcjonującym tempie wzrostu wydajności pracy w krajach obszaru euro, może stworzyć poważne ryzyko dla funkcjonowania sektora eksportowego tych krajów. Przez pierwsze trzy lata istnienia euro niski kurs tej waluty wobec dolara stanowił poważny czynnik ekspansji eksportowej krajów członkowskich obszaru, a w efekcie wspierał aktywność gospodarczą w krajach członkowskich. Postępujący w 2002 r. wzrost kursu euro stworzył z kolei obawy, że firmy europejskie, silnie uzależ-

¹⁰ Por. M. Wolf: *The price of the falling dollar*, op.cit.

¹¹ G. T. Sims *Appreciating Euro Likely to Play Bigger Part in ECB Rate-Setting*. „The Wall Street Journal Europe” z 3 czerwca 2002 r.

nione od eksportu, mogą znaleźć się w poważnych kłopotach finansowych, jeśli osłabienie dolara i umacnianie euro będzie postępować zbyt szybko.

PRZYSZŁOŚĆ DOLARA

Kluczowe znaczenie dla kształtowania się sytuacji dolara w przyszłości, a w efekcie także międzynarodowej pozycji euro, ma fakt, że Stany Zjednoczone są silnie uzależnione od zagranicznych oszczędności. Na koniec pierwszego kwartału 2002 r. deficyt handlowy tego kraju wynosił ponad 420 mld USD. Deficyt bilansu obrotów bieżących kształtował się zaś na poziomie 398 mld USD, co stanowiło 4,3% PKB¹². Jak się ocenia, amerykański deficyt handlowy rządu 450 mld USD rocznie wymaga napływu netto zagranicznego kapitału w wysokości 1,2 mld USD dziennie, by możliwe było utrzymanie określonego poziomu kursu dolara¹³. Oznacza to, że nawet niezbyt duże zmniejszenie tego strumienia kapitału może powodować znaczące osłabienie tej waluty.

Z różnych szacunków wynika, że deficyt bilansu obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych będzie rósł w najbliższych latach, a do 2006 r. może osiągnąć poziom 730 mld USD (5,9% PKB). Będzie też wzrastało zagraniczne zadłużenie netto tego kraju. Pod koniec 2000 r. wynosiło ono 2.187 mld USD, co stanowiło około 20% PKB. Jego wysokość na koniec 2001 r. ocenia się na 2.600 mld USD, zaś pod koniec 2006 r. może wynieść już 5.800 mld USD, co będzie równoważne 46% PKB Stanów Zjednoczonych. Szacunki sięgające 2010 r. wskazują, że zadłużenie zagraniczne tego kraju osiągnie poziom aż 64% PKB¹⁴.

Dla pełniejszej oceny sytuacji należy zauważyć, że eksport Stanów Zjednoczonych stanowi zaledwie 10% PKB tego kraju, relacja zadłużenia zagranicznego do eksportu wynosi zaś około 300% i co roku wykazuje tendencję wzrostową. W przypadku krajów zaliczanych do tzw. wschodzą-

¹² Por. *Economic and financial indicators*. „The Economist” z 13 lipca 2002 r.

¹³ P. Despeignes: *Problems of a currency that was „priced for perfection*. „Financial Times” z 25 czerwca 2002 r.

¹⁴ M. Wolf: *An unsustainable black hole*. „Financial Times” z 27 lutego 2002 r.



cych gospodarek relacja tego rządu wskazywałaby na poważne zagrożenie kryzysem walutowym. W przypadku Stanów Zjednoczonych wystąpienie typowego kryzysu walutowego uważa się ogólnie za mało prawdopodobne, gdyż dług zagraniczny tego kraju jest wyrażony głównie w dolarach. Istnieją jednak poważne obawy, że postępujący wzrost tego długu wcześniej czy później (a bardziej prawdopodobne jest, że wcześniej) doprowadzi do tego, że duża deprecjacja dolara stanie się nieunikniona¹⁵.

Na przyszłą sytuację dolara rzutują także obawy, że wysiłki Stanów Zjednoczonych na rzecz zapobiegania zjawisku terroryzmu i zwalczania go wpłyną na zmniejszenie efektywności gospodarki tego kraju. Dodatkowy czas, energia, praca oraz kapitał będą musiały być przeznaczone na zapewnienie bezpieczeństwa, co może się dzieć kosztem finansowania innowacji oraz produkcji dóbr i usług. Dotychczas podjęte działania oraz perspektywa wprowadzenia w portach i na granicach Stanów Zjednoczonych nowych środków kontroli i ochrony mogą okazać się pewną przeszkodą w dalszym rozwoju globalizacji, z której kraj ten czerpał istotne korzyści w minionych latach.

Zamierzenia rządu Stanów Zjednoczonych co do zwiększenia wydatków państwa na bezpieczeństwo wewnętrzne, a także na edukację, ochronę zdrowia, zasiłki dla bezrobotnych oraz finansowanie licznych programów socjalnych tworzą perspektywę dalszego wzrostu deficytu budżetowego¹⁶. Jego poziom w 2002 r. szacowany jest na 1% PKB. Pogarszająca się sytuacja budżetowa stawia pod znakiem zapytania możliwość kontynuacji podjętej w 2001 r. reformy podatkowej. Redukcja podatków miała sprzyjać zwiększeniu popytu krajowego oraz wesprzeć aktywność gospodarczą. Za najważniejsze ryzyko związane z deficytem budżetowym uznaje się możliwość dalszego pogorszenia bilansu obrotów bieżących Stanów Zjednoczonych i wyłonienia się wyżej wskazanych problemów.

Unia Europejska, w tym obszar euro, ma ograniczone możliwości oddziaływania na Stany Zjednoczone, a w efekcie możliwości przeciwdziałania zagrożeniom dla tej gospodarki, a szerzej dla gospodarki światowej, płynącym ze stanu amerykańskiego bilansu obrotów bieżących

¹⁵ D. Gros: *Time for Europe to grab more of the spotlight on world's financial stage*. „European Voice” (Brussels), 28 lutego – 6 marca 2002 r.

¹⁶ Zob. szerzej: R. McKinnon: *Spend now, pay later*. „Financial Times” z 5 lutego 2002 r.

oraz innych specyficznych uwarunkowań, w których funkcjonuje amerykańska gospodarka. W tej sytuacji, w perspektywie zarówno w krótko-, jak i długoterminowej odpowiedzią Unii, a w szczególności krajów obszaru euro, na te wszystkie wyzwania może być tylko poprawa jej własnej konkurencyjności, tak aby mogła ona stać się atrakcyjniejszym niż obecnie miejscem inwestowania. Chodzi więc o podjęcie i konsekwentną realizację działań, które pozwolą ten cel osiągnąć.

KIERUNKI DZIAŁAŃ NA RZECZ UMOCNIEŃIA POZYCJI EURO W ŚWIECIE

Międzynarodowa pozycja euro była do tej pory, a także będzie w przyszłości, determinowana przez rynek. Postępująca liberalizacja i globalizacja międzynarodowych rynków finansowych znacząco ogranicza bowiem możliwości bezpośredniego oddziaływania przez władze monetarne na międzynarodowe wykorzystanie tej waluty. Przedstawiciele EBC wielokrotnie podkreślali, że internacjonalizacja euro nie jest bezpośrednim celem polityki realizowanej przez tę instytucję. Wiadomo jednak, że polityka pieniężna EBC, a także polityka budżetowa kształtowana przez rządy krajów członkowskich obszaru, a szerzej – ich polityki makroekonomiczne, mają istotny wpływ na decyzje uczestników handlu międzynarodowego i międzynarodowych rynków finansowych przy wyborze waluty fakturowania, waluty transakcyjnej oraz inwestycyjnej.

Rozwój jednolitego rynku finansowego

Wzrost międzynarodowego znaczenia euro jest silnie uwarunkowany dalszym postępowaniem w budowie jednolitego rynku finansowego w ramach obszaru euro, a szerzej biorąc w obrębie całej Unii Europejskiej. Mimo dotychczasowych działań, podejmowanych w minionych dziesięcioleciach, głównie za pomocą dyrektyw dotyczących rynku bankowego ubezpieczeniowego oraz rynku papierów wartościowych, unijny rynek finansowy nie jest jeszcze tak jednolity jak rynek finansowy Stanów Zjednoczonych. Istniejące ciągle różnice w przepisach narodowych utrudniają instytucjom finansowym oraz innym podmiotom, w tym zwłaszcza przedsiębiorstwom, osiągnięcie korzyści skali, jakie potencjalnie daje im uczestnictwo w wielkim rynku Unii Europejskiej.



Dobrze rozwinięty rynek finansowy Unii, w tym zwłaszcza rynek na obszarze euro, jest niezbędny także z punktu widzenia nierezydentów czy tych wszystkich podmiotów z krajów trzecich, które są zainteresowane utrzymywaniem części swoich zasobów finansowych w aktywach wyrażonych w euro. Mając różnorodne, atrakcyjne możliwości lokowania tych zasobów w euro, podmioty międzynarodowe chętniej będą widzieć tę walutę jako walutę inwestycyjną, a w rezultacie będą mieć silniejsze bodźce do stosowania jej jako waluty transakcyjnej oraz waluty fakturowania.

Na razie rynek finansowy obszaru euro jest generalnie słabiej rozwinięty niż rynek finansowy Stanów Zjednoczonych, co objawia się m.in. w mniejszej różnorodności dostępnych instrumentów finansowych. Dotyczy to przede wszystkim papierów wartościowych emitowanych przez przedsiębiorstwa. Stan ten jest głównie rezultatem tego, że system finansowy w krajach obszaru euro był dotąd zdominowany przez banki. Podstawowym tego skutkiem było dotychczas duże znaczenie kredytów bankowych w finansowaniu przedsiębiorstw. Sytuacja ta stopniowo się zmienia wraz ze wzrostem zainteresowania pozyskiwaniem środków finansowych przez firmy z krajów członkowskich po-przez emisję papierów wartościowych.

Szanse na wzrost znaczenia emisji obligacji w finansowaniu działających na obszarze euro przedsiębiorstw wynikają przede wszystkim z faktu stopniowego wycofywania się państwa z rynku kapitałowego. Ambitne działania rządów krajów członkowskich obszaru na rzecz wyeliminowania w niezbyt odległym czasie deficytów budżetowych skutkują tworzeniem coraz szerszego pola do emisji papierów dłużnych przez przedsiębiorstwa. Z kolei rozwojowi rynku akcji powinny sprzyjać działania konsolidacyjne giełd europejskich, a także wykorzystywanie przez firmy lepszych warunków do działania na szerszą skalę, wynikających z faktu ustanowienia obszaru jednawalutowego.

Poprawa międzynarodowej konkurencyjności – rola Strategii lizbońskiej

W trakcie swego posiedzenia w Lizbonie w marcu 2000 r. Rada Europejska przyjęła strategię poprawy w ciągu dziesięciu lat międzynarodowej konkurencyjności Unii Europejskiej. Celem tej strategii jest przede wszystkim dorównanie Stanom Zjednoczonym, jeśli chodzi o wydaj-

ność pracy, a w rezultacie przyspieszenie wzrostu gospodarczego, a co za tym idzie poziomu życia społeczeństwa w krajach członkowskich. Rada Europejska uznała, że cel ten powinien być realizowany poprzez reformy strukturalne, mające prowadzić do nadania większej efektywności i dynamizmu gospodarkom tych krajów. Rada uznała także, że kluczowe znaczenie ma zwiększenie inwestycji w nowoczesne technologie oraz uelastycznienie rynku pracy.

Realizacja Strategii lizbońskiej nie jest zadaniem łatwym. Niemniej jednak można już odnotować pewne istotne działania podjęte w jej ramach. Warto wskazać na regulacje dotyczące liberalizacji rynku usług telekomunikacyjnych oraz pocztowych. Dość znacznie zaawansowane są np. prace na rzecz ustanowienia tzw. patentu wspólnotowego („*Community patent*”), uproszczenia unijnych reguł dotyczących zamówień publicznych oraz uchwalenia unijnego kodeksu dotyczącego przejęć przedsiębiorstw¹⁷.

Ważne są też decyzje, które zapadły na posiedzeniu Rady Europejskiej w Barcelonie w marcu 2002 r. Do najważniejszych należy zaliczyć decyzję dotyczącą liberalizacji rynku energii w krajach członkowskich. Od 2004 r. część użytkowników energii (tzw. użytkownicy przemysłowi) będzie mogła wybierać dostawców energii z całego obszaru Unii. Istotne są także postanowienia Rady w dziedzinie wspierania ze środków budżetu ogólnego UE wspólnych projektów badawczych, a także w kwestii zakończenia tworzenia podstaw prawnych funkcjonowania w obrębie Unii jednolitego rynku usług finansowych. Realizując postulat Rady dotyczący znoszenia przeszkód w tworzeniu nowych miejsc pracy, Komisja Europejska przyjęła m.in. projekt dyrektywy o zrównaniu uprawnień pracowniczych osób zatrudnionych w ograniczonym wymiarze czasu pracy z uprawnieniami osób zatrudnionych w pełnym wymiarze¹⁸.

Istnieje świadomość, że wskazane wyżej działania stanowią zaledwie część tych wysiłków, które powinny być podjęte, by osiągnięcie celu ustalonego w ramach Strategii lizbońskiej było realne. Na razie wydajność pracy w Stanach Zjednoczonych jest wyższa niż w krajach Unii

¹⁷ Zob. szerzej: *The need for shock treatment*. „The Economist” z 9 marca 2002 r.

¹⁸ Zob. szerzej: *Energy and lethargy*. „The Economist” z 23 marca 2002 r.



Europejskiej. Płace w krajach członkowskich nie mogą więc wzrastać zbyt szybko. Jest to jedna z przyczyn apeli, które przedstawiciele kierownictwa EBC często kierują do przedsiębiorstw, związków zawodowych oraz innych podmiotów. Prezes EBC, Wim Duisenberg wskazał ostatnio, że umiar w żądaniach płacowych jest niezbędnym warunkiem zwiększenia zatrudnienia oraz trwałego wzrostu gospodarczego w krajach członkowskich obszaru euro¹⁹.

Konieczne są też dalsze reformy strukturalne rynku pracy. Wskazuje na to Komisja Europejska w swym raporcie przyjętym 19 czerwca 2002 r. na temat funkcjonowania euro w pierwszych trzech latach²⁰. Komisja stara się zmobilizować rządy krajów członkowskich obszaru euro do kontynuacji zapoczątkowanych już zmian zasad funkcjonowania krajowych rynków pracy. W raporcie Komisji podkreśla się, że efektywne zreformowanie tych rynków jest warunkiem zarówno przyśpieszenia wzrostu gospodarczego w krajach członkowskich, jak i zmniejszenia różnicy w wydajności pracy między Unią a Stanami Zjednoczonymi.

Reprezentacja obszaru euro na forum międzynarodowym

Zgodnie z art. 111 Traktatu o Wspólnocie Europejskiej, kompetencje w zakresie kształtowania polityki kursowej na obszarze euro przypadają Radzie (chodzi tu o Radę skupiającą ministrów finansów i gospodarki – tzw. Rada Ecofin). Rada ma prawo zawierania formalnych porozumień w sprawie systemu kursu walutowego oraz określania ogólnych kierunków polityki kursowej. Decyzje w tych sprawach, na wniosek Komisji i po konsultacji z EBC, podejmowane są przez Radę kwalifikowaną większością głosów. Prawo głosu przysługuje tu tym członkom Rady, którzy reprezentują kraje obszaru euro (czyli kraje będące pełnymi członkami UGW). We wskazanym wyżej artykule TWE sprecyzowana została także procedura, mająca zastosowanie przy zajmowaniu przez Wspólnotę stanowiska w międzynarodowych dyskusjach w sprawach o szczególnym znaczeniu dla funkcjonowania UGW. W artykule tym stwierdza się też, że Rada – na podstawie propozycji Komisji Europejskiej – stanowiąc jednomyślnie, decyduje, kto reprezentuje ją w tych dyskusjach.

¹⁹ Por. M. Banks: *Duisenberg upbeat despite euro price hikes*. „European Voice” z 4-10 lipca 2002 r.

²⁰ Por. *The euro area in the world economy...*, op. cit. s. 18-22.

Z punktu widzenia harmonijnego funkcjonowania euro jako kluczowej, obok dolara amerykańskiego, waluty międzynarodowej, istotne jest, by nie występowały w przyszłości sytuacje, w których poszczególne instytucje Unii Europejskiej wyrażają publicznie zróżnicowane opinie na temat kierunku polityki kursowej obszaru euro. Jak wskazują doświadczenia z minionych ponad trzech lat, nieskoordynowane wypowiedzi przedstawicieli tych instytucji mogą bowiem powodować zamieszanie na rynkach walutowych i niekorzystnie rzutować na ocenę wiarygodności władz tego obszaru. Doświadczenia te przyczyniły się do wykształcenia się w praktyce wyraźniejszego niż przedtem podziału kompetencji między EBC oraz Radą Ecofin. Obecnie wiadomo, że decyzję o interwencjach walutowych podejmuje wyłącznie EBC. Z kolei przy prezentowaniu stanowiska obszaru w kwestiach walutowych, będących przedmiotem obrad na forum międzynarodowym, jak wskazano wyżej, kluczowa rola przypada Radzie. Trudno powiedzieć, jak ten podział kompetencji będzie funkcjonował w praktyce, zwłaszcza w sytuacjach napięcia na rynku walutowym. Może się okazać, że tak, jak zdarzało się w przeszłości, przedstawiciele rządów krajów członkowskich mogą nie oprzeć się chęci prezentowania publicznie swoich poglądów w kwestiach kursu euro. Z tego powodu często pojawia się pogląd, że lepiej byłoby, gdyby tylko jedna instytucja była upoważniona do wypowiadania się oficjalnie na temat tego kursu.

Komisja Europejska wielokrotnie podkreślała także potrzebę silnej, jednolitej reprezentacji UGW w organizacjach międzynarodowych. Chodzi w szczególności o to, by kraje członkowskie Unii mówiły „jednym głosem” na forum takich organizacji, jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy, OECD czy też w trakcie posiedzeń ministrów finansów grupy krajów określanej jako G7. EBC otrzymał status obserwatora w Zarządzie MFW i przedstawiciel tej instytucji może uczestniczyć w posiedzeniach Zarządu MFW, gdzie omawia się kwestie o szczególnym znaczeniu dla obszaru euro. Inne usytuowanie reprezentacji tego obszaru w ramach Funduszu nie było dotąd możliwe ze względu na to, że członkostwo w nim dotyczy wyłącznie krajów, a nie obszarów czy regionów.

Oceniając dotychczasowe rozwiązania dotyczące reprezentacji obszaru euro na forum międzynarodowym, które wykształciły się w praktyce od 1999 r., Komisja Europejska wskazała na ich wiele słabości. Chodzi tu brak sformalizowania oraz koordynacji tych rozwiązań, a w rezulta-



cie trudności z ich kontynuacją. Nie pozwalają one więc faktycznie na wywieranie przez Unię takiego wpływu na międzynarodowe kwestie walutowe i finansowe, jaki odpowiadałby jej udziałowi w światowej gospodarce. Biorąc to pod uwagę, Komisja zaapelowała do najważniejszych gremiów decyzyjnych o wprowadzenie w ramach Unii Europejskiej takich rozwiązań, aby mogła skutecznie bronić swych interesów na arenie międzynarodowej²¹.

Działania w dziedzinie kontroli i nadzoru

Biorąc pod uwagę negatywne konsekwencje, które dotknęły gospodarkę Stanów Zjednoczonych, w tym zwłaszcza rynek finansowy tego kraju, z powodu utraty wiarygodności przez wiele dużych firm w rezultacie stosowania przez nie tzw. kreatywnej księgowości, instytucje UE podjęły intensywne działania zapobiegawcze, aby nie dopuścić do tego rodzaju negatywnych zjawisk w krajach członkowskich. Komisja Europejska zaangażowała się w przygotowanie propozycji dyrektyw, mających na celu zapewnienie przestrzegania przez przedsiębiorstwa odpowiednio surowych standardów w dziedzinie rachunkowości. Komisja ostatnio wielokrotnie podkreślała, że przejrzyste i rzetelne sprawozdania finansowe firm, w szczególności tych, które są notowane na giełdzie, stanowią niezbędny warunek harmonijnego funkcjonowania rynku kapitałowego. Rada UE oraz Parlament Europejski zgodziły się na tzw. szybką ścieżkę legislacyjną, aby w możliwie krótkim czasie zostały przyjęte regulacje dotyczące obowiązku stosowania Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (*International Accounting Standards – IAS*) przez firmy z krajów członkowskich. Prowadzone są także prace na rzecz harmonizacji wymagań dotyczących badania sprawozdań finansowych oraz zapewnienia niezależności audytorów. Przedmiotem szczególnej uwagi Komisji Europejskiej są też funkcjonujące w krajach członkowskich zróżnicowane zasady zarządzania przedsiębiorstwami. Komisja stawia sobie za cel wypracowanie zaleceń, które stworzyłyby nowoczesne ramy dla regulacji prawnych dotyczących zdrowego zarządzania firmami²².

²¹ Por. *The euro area in the world economy...*, op. cit., s. 41-42.

²² Zob. szerzej: *Cure found for Enronitus? A calm and effective response to the lesson of Enron*, „Single Market News” (European Commission, Brussels) nr 29, czerwiec 2002.

Umocnieniu wiarygodności obszaru euro w opinii międzynarodowych inwestorów, a w rezultacie także międzynarodowej pozycji euro, służyć będzie także działalność na rzecz skonsolidowanego nadzoru nad rynkiem finansowym w Unii Europejskiej. 10 lipca 2002 r. podjęto kroki na rzecz powołania specjalnej grupy, skupiającej ministrów finansów, przedstawicieli EBC, narodowych banków centralnych oraz różnych krajowych instytucji nadzorujących rynek finansowy. Grupa ta ma stanowić forum współpracy w dziedzinie identyfikowania słabości rynku finansowego Unii oraz tworzenia standardów i zasad dobrej praktyki działania dla wszystkich typów instytucji finansowych. EBC zabiega o to, by w tej grupie odgrywać kluczową rolę. Wielka Brytania oraz Niemcy opowiadają się jednak za tym, by rola taka przypadła władzom nadzorczym z krajów członkowskich. Ogólnie jednak można powiedzieć, że wśród wszystkich członków tworzonej grupy istnieje zgodność co do głównego celu – jest nim zapobieżenie kryzysowi zaufania podobnemu do tego, który dotknął rynek finansowy Stanów Zjednoczonych po upadku firmy Enron²³.

Euro jako waluta globalna

W ciągu minionego, relatywnie krótkiego okresu euro stało się drugą najważniejszą walutą świata. Waluta ta z powodzeniem przejęła rolę, którą poprzednio przez kilkadziesiąt lat odgrywała marka niemiecka. Potencjał rozwojowy euro jest jednak znacznie większy, niż można byłoby oczekiwać od waluty RFN, gdyby w ramach Unii Europejskiej zachowany został stan sprzed 1999 r. Wynika to stąd, że euro reprezentuje znacznie większą gospodarkę niż było w przypadku marki. Obszar euro już obecnie liczy bowiem dwanaście krajów, a przyszłości z pewnością się powiększy. Wzrośnie więc potencjał gospodarczy obszaru i jego udział w światowym eksporcie. Euro ma zatem wszelkie podstawy ku temu, by skutecznie konkurować z dolarem amerykańskim na rynku międzynarodowym.

W dającej się przewidzieć perspektywie nie należy jednak oczekiwać jakichś radykalnych zmian w znaczeniu głównych walut w międzynarodowym systemie walutowym. W szczególności nie można się spodzie-

²³ Por. P. Chapman: *Finance stability forum touted to prevent Enron-style collapse*. „European Voice” z 11-17 lipca 2002 r.



wać, że euro stanie się walutą dominującą, a dolar przesunie się na drugą pozycję. Sytuacji takiej wprawdzie nie da się wykluczyć, ale trudno dziś sobie wyobrazić, kiedy taka zmiana mogłaby nastąpić. Trudno też określić, jak wiele negatywnych zjawisk musiałoby nastąpić w gospodarce amerykańskiej, aby świat zdecydowanie odsunął się od dolara i przestawił się w dużej części na euro. Ze względu na znaczenie gospodarki Stanów Zjednoczonych w handlu międzynarodowym wszelkie gwałtowne zmiany, które by jej dotyczyły, mogłyby poważnie dotknąć praktycznie całej gospodarki światowej.

W interesie krajów obszaru euro, jak też faktycznie wszystkich pozostałych krajów świata leży to, by zmiany w międzynarodowym systemie walutowym postępowały stopniowo i harmonijnie. Szeroki program reform podjętych w ramach obszaru euro powinien sprzyjać większej dynamice gospodarek krajów członkowskich i zwiększeniu ich konkurencyjności w stosunku do głównych partnerów, którymi są Stany Zjednoczone i Japonia, jak również innych krajów. Stwarza to także szanse na stopniowy wzrost międzynarodowej pozycji euro.

Wejście Polski do Unii Europejskiej, a w dalszej perspektywie uzyskanie pełnego członkostwa w Unii Gospodarczej i Walutowej umożliwi także polskiej gospodarce osiągnięcie tych wszystkich korzyści, które wiążą się z uczestnictwem w wielkim rynku, mającym stabilny i ceniony w świecie pieniądź.

